

学校编码: 10384

学号: 17520091151010

分类号_____密级_____

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

风险投资与 IPO 公司盈余管理行为的 实证研究——来自创业板的经验证据

The Empirical Research of Venture Capital and
Earnings Management in the IPO Process

——Based on the Empirical Evidence of GEM

许昶

指导教师姓名: 陈 少 华 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2012 年 4 月

论文答辩时间: 2012 年 6 月

学位授予日期: 2012 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2012 年 6 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

风险投资是一种新型的融资方式，伴随创业板的推出，“两高五新”中小企业的上市门槛降低，为更多具有高成长性的中小企业提供了新的融资平台，也为风险投资机构提供了新的退出渠道。越来越多的风险投资机构参与公司的 IPO 过程，并在其中发挥着越来越重要的作用。由于资源的稀缺性及对上市筹资最大化的期望，企业往往会在上市前进行盈余管理，这无疑将会损坏广大投资者的利益。研究风险投资机构在其所参股的公司 IPO 过程所起的作用对提高资本市场效率，完善 IPO 理论具有重要的意义。

本文采用了 2011 年末之前在深圳创业板市场上市的所有 281 只股票，以其上市前两年及上市前一年的数据作为样本，用修正的 Jones 模型和多元回归模型来研究创业板公司在 IPO 前是否有盈余管理以及风险投资机构对其所参股公司 IPO 过程中的盈余管理的影响，以此来验证风投功效假说在我国创业板市场的适用性。

经过一系列的实证，本文得出了以下几点结论：第一、企业在创业板上市前存在着正向盈余管理。第二、风险投资对在创业板上市的企业 IPO 前的盈余管理起促进作用。第三、高声誉风险投资机构参股的公司比低声誉风险投资机构参股的公司上市前一年盈余管理程度更高。第四、风险投资机构对企业的影响力与盈余管理程度不相关。第五、企业的盈余管理程度与审计机构及券商的声誉无关。最后，本文针对抑制盈余管理提出了建议。

关键词：风险投资；盈余管理；风投功效

ABSTRACT

Venture Capital is a new mode of financing, along with the launch of the GEM, “two high and five new” SMEs listed threshold reduced, a new financing platform for the high-growth SMEs established, but also for venture capital provide a new exit channel. More and more venture capital firms to participate in the company's IPO process and play an increasingly important role. Due to the scarcity of resources and funding to maximize the expectation of listed companies tend to manage earnings in the pre-IPO, which will undoubtedly damage the interests of investors. Researching the role of venture capital institutions in IPO process of the companies it supposed is of great significance to improve the efficiency of capital markets and improve the IPO theory.

In this paper, we chose all 281 stocks listed in Shenzhen GEM before the end of 2011, with their datas in the 2 years prior to listing and the year before listing as a sample, using the Jones model and the multiple regression model to study whether the the GEM company will have earnings management before the IPO and Venture Capital institutions ‘s role about earnings management in the process of IPO, in order to verify the applicability of the hypothesis of the effect of venture in China's GEM market.

After a series of empirical, we drawn several conclusions: First, there is a positive earnings management before the GEM Listing .Second, Venture Capital has an promoting effect in earnings management about GEM listed companies before the IPO. Third, the high-reputation VCs have a promoting effect on earnings management. Fourth, the influence of Venture capital institutions is not Related with earnings management. Fifth, the high reputation of brokerage and high reputation of the audit institutions have nothing to do with the extent of earnings management. Finally, suggestions for the suppression of earnings management.

Keywords: Venture Capital; Earnings Management; venture capital effectiveness.

目 录

| | |
|----------------------------------|-----------|
| 第一章 绪论 | 1 |
| 1.1 选题背景及意义..... | 1 |
| 1.2 研究思路和基本内容..... | 3 |
| 1.3 创新性..... | 4 |
| 第二章 文献综述 | 6 |
| 2.1 风险投资对拟上市企业 IPO 影响的理论综述 | 6 |
| 2.2 风险投资与盈余管理理论综述..... | 15 |
| 第三章 创业板 IPO 相关制度 | 20 |
| 3.1 我国创业板市场现状..... | 20 |
| 3.2 创业板审核制度比较分析..... | 20 |
| 3.3 我国创业板市场的上市条件与特点..... | 22 |
| 3.4 我国创业板市场的建立对风险投资发展的影响..... | 24 |
| 第四章 研究设计及实证结果 | 26 |
| 4.1 研究假设..... | 26 |
| 4.2 样本选取及数据来源..... | 28 |
| 4.3 变量选取及模型建立..... | 29 |
| 4.4 描述性统计..... | 33 |
| 4.5 实证结果及分析..... | 36 |
| 4.6 稳健性测试..... | 45 |
| 第五章 研究结论及建议 | 48 |
| 5.1 研究结论..... | 48 |
| 5.2 建议与启示..... | 49 |
| 5.3 研究局限性..... | 50 |
| 参考文献 | 51 |
| 致谢..... | 56 |

CONTENTS

| | |
|---|-----------|
| Chapter I Introduction..... | 1 |
| 1.1 background and significance..... | 1 |
| 1.2 Research ideas and basic content | 3 |
| 1.3 Innovation | 4 |
| Chapter II Literature Review..... | 6 |
| 2.1Reviews about the influent of IPO companies from venture capital | 6 |
| 2.2 Review of venture capital and earnings management theories..... | 15 |
| Chapter III GEM IPO institutional Background..... | 20 |
| 3.1 China's GEM market situation..... | 20 |
| 3.2 GEM audit system analysis..... | 20 |
| 3.3 Listing requirements and characteristics of China's GEM..... | 22 |
| 3.4 GEM impact on the development of venture capital | 24 |
| Chapter IV Research Design and Empirical Results | 26 |
| 4.1 Hypothesis..... | 26 |
| 4.2 Sample selection and data sources | 28 |
| 4.3 The variables selected and the model | 29 |
| 4.4 Descriptive statistics | 33 |
| 4.5 Empirical results and analysis..... | 36 |
| 4.6 Robustness tests | 45 |
| chapter V Research Conclusions and Recommendation..... | 48 |
| 5.1 Conclusions..... | 48 |
| 5.2 Advice and Inspiration | 49 |
| 5.3Limitations | 50 |
| Reference | 51 |
| Acknowledgements | 56 |

第一章 绪论

1.1 选题背景及意义

1.1.1 研究背景

风险投资是把资本投向高新技术以及其产品研发开发领域，促使高新技术成果尽快的商品化和产业化，以取得较高资本收益的投资过程。早在上世纪八十年代，风险投资就已经传入我国，但由于缺乏有效的退出机制，风险投资在我国的发展极为缓慢。随着我国股票市场的迅猛发展，风险投资缺乏退出渠道的问题得到了解决，特别是随着 2009 年 10 月 23 日我国创业板市场的推出，风险投资已成为广大中小企业获得资金的重要渠道。

20 世纪 90 年代以来，上市公司的盈余管理，特别是首次公开发行股票（IPO）过程中的盈余管理逐渐成为了国内外资产市场领域的热点问题，受到了国内外学术界的广泛关注。大量的研究表明，拟上市公司为了满足上市条件并以更高的价格发行以募集更多的资金，在发行前普遍存在着盈余管理行为。与此同时，国外的许多实证研究发现，风险投资机构在企业上市过程中发挥着重要的作用，其为企业上市提供融资支持和增值服务，把培训成熟的公司通过 IPO 推向市场，并在企业上市过程中，参与公司的管理及承销商、发行时机及方式的选择，对拟上市企业的 IPO 过程产生重要的影响。

针对风险投资在公司上市进程中起到的重要作用，许多国外学者对不同国家的证券市场做了大量的研究，他们发现不同资产市场中的风险投资对拟上市公司的上市过程发挥着不同的作用。归纳起来可以分为下面四种风投功效假说：监督假说和认证假说认为风险投资对于企业上市过程发挥积极影响，能够在一定程度上抑制管理层对盈余进行调控的行为，而且风险投资机构出于自身名誉考虑，会监督并减少被其投资的拟上市企业的盈余管理行为。而逆向选择假说及哗众取宠假说则支持风险投资会对企业上市过程发挥消极影响，它们认为由于逆向选择，风险投资机构所投资的企

业并不是高质量企业，且新兴的风险投资机构会促使公司过早的上市发行，并使用盈余管理手段来包装拟上市企业。针对欧美发达国家成熟的资本市场的实证研究大部分证实，风险投资能有效的降低拟上市公司 IPO 过程中的盈余管理程度。然而，我国学者对于风险投资与盈余管理关系的研究才刚刚开始，对于我国这样的新兴资产市场，风险投资到底会抑制还是促进盈余管理行为尚无定论。

为了验证风险投资在我国中小企业上市过程中所起的作用，本文通过构建实证模型，使用 2011 年以前在深圳创业板上市的所有企业作为样本，来计算风险投资机构参股的企业的盈余管理程度，探讨风险投资是抑制还是促进企业的盈余管理行为，并检验风险投资机构的声誉及对企业的影响力对企业盈余管理行为的影响。

1.1.2 研究意义

一、理论意义

对于风险投资与 IPO 的研究，国内外学者的研究主要集中于风险投资对 IPO 抑价的影响、风险投资退出渠道及风险投资参股的 IPO 企业上市前后业绩变化等领域，而对于风险投资与盈余管理的研究则并不多见。而在研究风险投资机构在企业 IPO 过程中所起的作用时，国内学者也很少考虑风险投资机构的声誉以及风险投资机构对企业的影响力等因素。同时，国外学者对于风险投资与 IPO 效应的研究大多是在一个较为完善的资本市场上进行的，且其发行审核大多采用注册制。而我国的资本市场是新兴的资本市场，在发行审核时使用的是核准制，与大多数的国家使用的注册制在运作机制方面有所不同，企业通过审核更加困难，而通过审核后的发行环节则较为简单，发行市盈率也较高，这会使得众多企业以及参股它们的风险投资机构更加注重审核环节，为了能够顺利上市并在首发时募集到尽量多的资金而进行盈余管理。风险投资在我国的发展时间并不长，还不完全成熟，而我国创业板的推出也才不到 3 年的时间，因此，为国外学者在实证中证实的几大风投功效，到底哪一种更适合我国的创业板市场是个值得验证的问题。

二、现实意义

研究在我国独特的资本市场环境下，在我国创业板推出时间较短的情况下，在风险投资尚未发展成熟的状况下，风险投资对于拟上市企业 IPO 过程中盈余管理的影响，具有以下现实意义：

1) 我国的证券市场处于不断发展过程中，首发体制的变革也在酝酿过程中。近年来，我国企业上市融资的规模不断扩大，融资方式不断创新。深入系统的研究风险投资对于拟上市企业在 IPO 过程中盈余管理程度的影响，对于规范我国上市公司的融资行为、完善我国上市公司的公司治理结构，加强对上市公司的各种行为的行政及市场监管，推进我国资本市场的稳定快速发展具有重要的现实意义。

2) 我国企业的融资行为在某种程度上来说背离了啄食顺序理论，对股权融资具有很强的偏好，对于 IPO 过程中盈余管理的研究，有助于帮助广大投资者更加理性的对待企业的上市融资行为，对规范我国的新股市场有一定促进作用。

1.2 研究思路和基本内容

本文以实证的方法研究了风险投资机构参股对在我国创业板上市公司在上市前两年及上市前一年的盈余管理程度的影响。所使用的计量软件有 EXCEL、SPSS，采用的计量方法主要有 Pearson 相关性检验，多重共线性检验，独立样本 t 检验，两样本 T 检验及线性回归等。

本文在实证研究中，选取了从创业板推出到 2011 年末在创业板上市的共 282 家公司，扣除退市的苏州恒久（股票代码 300060），共选取 281 家公司，获得了其上市前两年及上市前一年的数据，共得到了 562 个样本。本文利用实证分析，验证了在创业板上市的公司上市前是否有正向盈余管理，比较了有风险投资机构参股的公司及无风险投资机构参股的公司上市前的盈余管理程度，并选取了有风险投资机构参股的公司作为子样本，进一步研究了风险投资机构的声誉及风险投资机构对公司的影响力对公司在创业板 IPO 前盈余管理程度的影响。

本文的研究内容主要分为五个部分：

第一章为绪论，主要综述了本文的研究背景、研究意义，而后介绍了本文的研究思路和基本内容，并对本文的创新性做出说明。

第二章为文献综述，主要对风险投资对拟上市企业 IPO 的影响、IPO 盈余管理的基本理论及风险投资与盈余管理等问题进行了综述。

第三章为制度背景介绍，介绍了创业板 IPO 的相关制度，主要包括我国创业板市场的现状，创业板审核制度的比较分析，我国创业板市场的上市条件及我国创业板市场的建立对风险投资发展的影响。

第四章为研究设计及实证结果，首先对本文研究的问题提出了研究假设，介绍了样本的选取情况及数据来源，并选取变量，建立模型。然后对研究样本进行了描述性统计，并对本文的模型的实证结果进行了分析，得出结论。最后进行稳健性测试。

第五章为结论与建议。

1.3 创新性

本文在以下三个方面体现出了创新性：

一是在研究内容方面。目前国内外对于风险投资对 IPO 的影响的研究，主要集中在以下几个问题：IPO 抑价，对 IPO 企业经营业绩的影响及风险投资机构的作用机制及退出通道等，对于风险投资对 IPO 公司盈余管理的影响的研究并不多，且主要集中在有风险投资机构参股的公司和没有风险投资参股的公司的盈余管理程度的研究上，国内尚无进一步研究在有风险投资机构参股的 IPO 企业中，风险投资机构的特征及风险投资机构对企业影响的强弱对企业盈余管理的影响的文章。本文在研究了风险投资机构参股对 IPO 公司在上市前盈余管理的影响的前提下，进一步研究了风险投资机构的特征及风险投资机构对企业影响力的强弱对企业盈余管理的影响。

二是在研究样本和数据方面。目前在我国风险投资领域，除了 CVSource 付费数据库及清科公司的付费数据库外，并没有具有完备数据的公开数据库。国内对于风险投资机构是否参股 IPO 公司的界定，大多是通过从数据库中下载 IPO 公司前 10 名的股东，将企业中具有投资的字样的公司作为风险投资企业，以此来标识是否有风险投资企业参股。然而，这样做的样本

是极不准确的，主要会出现以下两个问题：一是在有投资字样的企业中，有相当一部分并非风险投资企业，它们既可能是与公司的其他自然人股东及法人股东有关联关系甚至直接由他们掌控的投资公司，也可能是公司为了进行股权激励而成立的公司管理层和员工持股公司，这些公司均不能归类为风险投资机构；二是没有带投资字样的企业，有些也是具有风险投资性质的，而有些风险投资机构并不在前 10 大股东之列，但是也可以对企业施加影响，影响企业在 IPO 前的财务表现。因此，为了解决以上两个问题，笔者选取了 2011 年末之前在创业板上市的所有公司，通过阅读其招股说明书，仔细辨别并手工摘录了这 281 家公司的风险投资机构参股的资料及风险投资机构对企业派出董事监事的资料，本文的数据较以往的研究更为精确。

三、在研究结果方面。目前国外对风险投资与盈余管理的研究，得出的结论大多是风险投资机构有抑制盈余管理的作用，而声誉越高的风险投资机构，其对盈余管理的抑制作用越强。国内这方面的研究主要集中在中小板，其得出的结论主要是风险投资机构有抑制盈余管理的作用，对创业板的研究则没有找到风险投资机构与盈余管理之间的关系（索玲玲、杨克智，2011）¹。而本文分析了国内新股首发市场审核体制和国外成熟市场的区别，通过对较为准确的风险投资机构数据的分析，得出了风险投资机构参股会增加企业的盈余管理程度及高声誉的风险投资机构对比低声誉的风险投资机构对盈余管理的促进作用更大的结论，研究结果较为新颖。

¹ 索玲玲,杨克智.风险投资与首次公开募股公司盈余管理的关系——基于创业板的上市公司数据[J].南京审计学院学报, 2011（4）：47-55.

第二章 文献综述

2.1 风险投资对拟上市企业 IPO 影响的理论综述

2.1.1 风险投资的涵义

风险投资（Venture Capital）是指将资金以一定的形式投向高风险的高科技项目及其产品开发领域，期望在新的技术成果商品化过程中获得高额的资本收益的一种长期权益投资行为，其主要投资方向为未上市的创新型中小企业，特别是高科技企业，它是一种在承担高风险的同时谋求高额回报的资本经营方式。

在国外，风险投资已经产生了较长时间，其于二战后产生于美国，后发展到日本、西欧。随着战后高新技术的迅速发展，高新技术企业大量涌现，这些企业普遍具有高风险、高收益的特点。高科技企业的出现使得传统的融资方式发生了变化，集股权投资及管理于一体的风险投资方式产生了。在上世纪八九十年代的美国、日本、英国和以色列等国家，风险投资方式由于符合高新技术企业的发展要求，取得了长足的发展，为这些国家的经济和技术繁荣做出了重要贡献。

风险投资的本质在于它是针对风险企业的专家管理资本，其对市场上存在的那些市场潜力大，技术先进，产品具有竞争优势的项目投资，存在着商业化和工程化的风险。而投资者往往能够在成功的风险投资项目中赚取高于普通的商业投资的巨额利润。为了能够降低风险，保证回报，风险投资机构会选择大量的项目进行投资以分担风险，并往往会与合作伙伴一起参与风险投资项目，以保证平均的回报率能够达到 20%左右的水平。风险投资的范围并不限于高科技企业，只要是高增长型的企业，均是风险投资的对象。从风险投资发展较为成熟的发达国家的实践来看，大多数的风险投资机构的投资对象均为那些高成长的高科技企业，特别是中小企业。而风险资本更倾向于投资早期项目，尤其是成长期和扩张期的项目。

2.1.2 风险投资的作用机制

研究风险投资对于我国拟上市公司在创业板上市前的盈余管理的影响，首先需要说明风险投资在我国的运作机制，明晰其如何作用于 IPO 企业。只有了解风险投资的运作机制，才能在实证中更有针对性和理论依据的构建计量模型。

风险投资的运行主体有三方，一方为风险投资机构，他们是风险资本的运作方；另一方是投资者，他们是风险资本的供给方；而第三方是风险企业，他们是风险资本的需求方。Rose（2003）对风险投资曾经下过定义，认为风险投资是一种专业的风险投资机构向有高增长潜力的风险企业提供股权资本，期望通过风险企业的增值来获得回报的长期投资。

风险投资机构的运作流程包括了以下三个阶段：

第一——融资阶段，风险投资机构凭借自己过往的投资记录及在行业内部的声誉，来争取包括保险公司、个人投资者、养老基金、金融机构等投资者的投资，在已经存在的风险投资机构内部发起一期新的基金，或者通过合适的企业架构和组织形式，组建风险投资机构。

第二——培育阶段，风险投资机构根据外部宏观环境、自身的投资理念、投资策略和资金状况，寻找具有高成长性、高回报特征的风险企业。而后，对风险企业进行尽职调查，来了解风险企业的基本情况和有否有实现高回报的可能性。再然后与风险企业就投资条件、投资方式和投资规模等权利及义务问题签署投资协议或备忘录。风险投资机构负责提供风险资本、专业特长、管理层指导、资产置换和企业并购等增值服务，同时可能会在风险企业的董事会中拥有席位或者在一定程度上参与风险企业的经营管理，以控制风险。

第三——退出阶段，在对所选择的具有高成长性的风险企业进行一段时间的培育以后，风险投资机构会选择合适的方式退出来实现投资收益。常规投资的目的一般是通过持有公司的股份来获得股息和红利，而风险投资的目的则不在于获得股息和红利，而是为了在投资对象市场价值升值并达到较高水平时，通过股权转让的方式获得来自公开市场的高额投资回报。

风险投资机构必须顺利退出才能够实现投资收益，将收回的资本及增

值部分反馈给投资者及投资于下一个有资金需求的风险企业，以实现风险资本的持续流动，获得持续的发展。风险投资机构一般有以下三种退出方式即 IPO、出售股权、破产清算。其中风险投资机构最理想的退出方式为 IPO 后在公开市场出售其拥有的风险企业的股权。

2.1.3 风投功效假说

在上市首日抑价及 IPO 效应研究的启示下，国外很多学者对风险投资对于拟上市企业 IPO 中的市场表现做了大量研究。一些学者的研究表明，风险投资机构对其所参股的企业有正面的作用，被风险投资机构参股的公司会具有更好的 IPO 市场表现及完备的公司治理。而另外一些学者则认为有风险投资机构参股的公司与没有风险投资机构参股的公司经营业绩，IPO 市场表现等方面并没有明显的差别，甚至于有风险投资机构参股的公司的表现更差，因此认为风险投资机构参股并不能对公司产生积极影响，甚至会产生消极影响。这些学者的研究归纳起来主要为以下四种：监督假说、认证假说、逆向选择假说及哗众取宠假说。

一、监督假说 (Monitoring Hypothesis)

支持监督假说者认为，风险投资机构具有识别高质量的公司能力，即便公司在初期质量并不很好，风险投资机构也能够为其提供增值服务帮助其成长，使其成长为高质量的公司。在企业 IPO 后，风险投资机构的监督能够使得上市企业的公司治理结构更加的合理，从而会有更好的表现。

Brophy(1988)研究了 1977-1993 年间在美国上市的 1053 家没有风险投资机构参股的公司和 210 家有风险投资机构参股的公司。他们指出，如果风险投资机构的投后管理活动可以为其参股的公司提供附加值，则有风险投资机构参股的公司 IPO 发行抑价会更低，价格波动也更小。通过比较这些公司上市首日的收益和股票价格在上市后 20 天内的波动，他们认为风险投资机构的参股确实可以增加公司的价值。

Jain and Kini(1995)以 1976 至 1988 年在美国上市的 136 个符合他们研究要求的有风险投资机构参股的公司及其对应的无风险投资机构参股的公司为样本进行研究，利用这些样本公司在上市后一段时间内的账面市场价

值比率，投资者回报率及市盈率等指标，通过截面的回归模型进行比较。他们发现有风险投资机构参股的公司的表现好于无风险投资机构参股的公司的表现，并认为这个结果是由于风险投资机构对其参股公司的监管使得其价值增加造成的。同时，他们发现无论有无风险投资机构参股，这些公司的表现在上市后均有所下滑，而有风险投资机构参股的公司下滑的更多。他们认为这是由于风险投资机构对其参股公司的公司 IPO 后监管力度下降且市场取代了其监管地位所致。

Compers and Brav(1997)对比了 1972 至 1992 年间 934 家有风险投资机构参股的公司及 1975 至 1992 年间 3404 家无风险投资机构参股的公司的 IPO 绩效，利用 Fama-French 三因子评价模型，得出有风险投资机构参股的公司 IPO 后的超额报酬率高于无风险投资机构参股的公司。他们认为，在公司上市后，风险投资机构会继续在其所参股公司的管理层中发挥重大影响，继续提供融资，这是无风险投资机构参股的公司缺少的。

Hellmann and Puri(2002)分析了风险投资在企业发展初期的影响，他们手工收集了硅谷 170 家小企业的数据库，通过研究发现风险投资与公司的人力资源政策，公司销售副总经理任用及股权激励等有一定联系，并用这些因素与公司利润进行回归，发现风险投资对企业的经营管理绩效起到积极作用，促进了企业效益的提高，风险投资对企业所起的作用远不止资金支持。

Terry, L.C. and Melissa, B.F.(2006)发现，有风险投资机构参股的公司上市后的长期市场表现远优于无风险投资机构参股的公司，并将其归因于风险投资机构的增值服务，他们进一步研究发现，风险投资机构参与企业的管理的程度越高，企业上市后的长期绩效越好。

二、认证假说(Certification Hypothesis)

支持认证假说的学者认为，风险投资机构可以有效减少拟上市公司及投资者之间的信息不对称，传达公司高质量的信息，有风险投资机构参股的拟上市公司不需要采用更大的抑价幅度来吸引投资者。

Barry et al(1990)采用了样本配对的方法，对风险投资在企业上市中的

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库